

**PENGARUH *LEVERAGE*, *EARNING PER SHARE*, DAN
PROSENTASE PENAWARAN SAHAM TERHADAP
*UNDERPRICING***

(Studi Empiris pada Perusahaan yang IPO di BEI Tahun 2008-2012)

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



Oleh:

RENA SYAFRITA

2009/13029

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2013**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

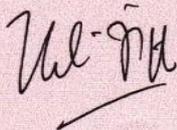
**PENGARUH *LEVERAGE*, *EARNING PER SHARE* DAN PROSENTASE
PENAWARAN SAHAM TERHADAP *UNDERPRICING*
(Studi Empiris pada Perusahaan yang IPO di BEI Tahun 2008-2012)**

Nama : Rena Syafrita
BP/NIM : 2009/13029
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Agustus 2013

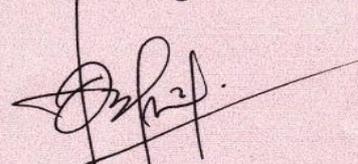
Disetujui Oleh:

Pembimbing I



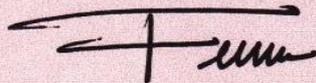
Nelvirita, SE, M.Si, Ak
NIP. 19740706 199903 2 002

Pembimbing II



Halmawati, SE, M.Si
NIP. 19740303 200812 2 001

Mengetahui,
Ketua Program Studi Akuntansi



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19730213 199903 1 003

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi

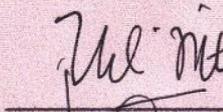
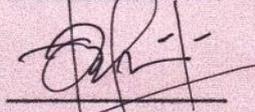
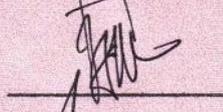
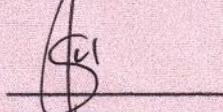
Universitas Negeri Padang

**PENGARUH LEVERAGE, EARNING PER SHARE DAN PROSENTASE
PENAWARAN SAHAM TERHADAP UNDERPRICING
(Studi Empiris pada Perusahaan yang IPO di BEI Tahun 2008-2012)**

Nama : Rena Syafrita
BP/NIM : 2009/13029
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Agustus 2013

Tim Penguji

	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	: Nelvirita, SE, M.Si, Ak	1. 
2. Sekretaris	: Halmawati, SE, M.Si	2. 
3. Anggota	: Herlina Helmy, SE, Ak, M.S.Ak	3. 
4. Anggota	: Salma Taqwa, SE, M.Si	4. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : **Rena Syafrita**
NIM/Tahun Masuk : 13029/2009
Tempat/Tanggal Lahir : Bukittinggi/ 30April 1991
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jln. Cendrawasih, Perkutut No.10, ATB, Padang
No. Hp/Telepon : 085376394683
Judul Skripsi : "Pengaruh *Leverage, Earning per Share*, dan Prosentase Penawaran Saham terhadap *Underpricing*" (Studi Empiris pada Perusahaan yang IPO di BEI Tahun 2008-2012)

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Karya tulis/skripsi ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (sarjana) baik di UNP maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan penilaian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan tim pembimbing.
3. Pada karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan pada daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini sah apabila telah ditandatangani **Asli** oleh Tim Pembimbing, Tim Penguji dan Ketua Program Studi.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran di dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **Sanksi Akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi.

Padang, Agustus 2013
Yang membuat pernyataan,



RENA SYAFRITA
NIM: 13029/2009

ABSTRAK

Rena Syafrita (13029). Pengaruh *Leverage*, *Earning per Share* dan Prosentase Penawaran Saham terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2008-2012.

**Pembimbing : 1. Nelvirita, SE, M.Si, Ak
2. Halmawati, SE, M.Si**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji: 1) Pengaruh *leverage* (DER) terhadap *underpricing*, 2) Pengaruh *earning per share* (EPS) terhadap *underpricing*, dan 3) Pengaruh prosentase penawaran saham (PPS) terhadap *underpricing*.

Jenis penelitian ini tergolong penelitian kuantitatif. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 sampai dengan tahun 2012. Sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dan metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda.

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda dengan tingkat signifikansi 0,05 maka hasil penelitian ini menyimpulkan: 1) *leverage* (DER) tidak berpengaruh positif terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi $0,013 < 0,05$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($-2,558 > 1,997$) dan $\beta -5,973$ (H_1 ditolak). 2) *earning per share* (EPS) tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi $0,248 > 0,05$ atau $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($1,166 < 1,997$) dan $\beta 0,045$ (H_2 ditolak). 3) prosentase penawaran saham (PPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi $0,334 > 0,05$ atau $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,973 < 1,997$) dan $\beta -25,031$ (H_3 ditolak).

Bagi perusahaan, yang akan ataupun sudah melakukan IPO diharapkan untuk mempertimbangkan informasi akuntansi dan non-akuntansi yang lainnya agar harga saham perdana tidak terlalu mengalami *underpricing* yang signifikan. Bagi investor yang ingin melakukan investasi di pasar perdana sebaiknya tidak hanya memperhatikan *leverage*, *earning per share*, dan prosentase penawaran saham untuk memprediksi *underpricing*, karena masih banyak faktor lain yang berpengaruh terhadap *underpricing*. Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya dapat mengkolaborasikan berbagai variabel yang relevan dalam mempengaruhi *underpricing*, mempertimbangkan jangka waktu pengamatan dan menambah jumlah sampel karena penelitian ini hanya terbatas untuk melihat pengaruh *leverage*, *earning per share*, dan prosentase penawaran saham terhadap *underpricing* pada perusahaan IPO non-keuangan saja.

KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah penulis ucapkan kehadiran Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang atas rahmat dan karunia-Nya yang telah dilimpahkan kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi dengan judul “Pengaruh *Leverage*, *Earning per Share* dan Prosentase Penawaran Saham terhadap *Underpricing* pada Perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2012”.

Dalam menyelesaikan skripsi ini penulis banyak mendapat bantuan, bimbingan dan arahan dari berbagai pihak, untuk itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Ayahanda (Syafrudin) dan Ibunda (Eritati), kakak-kakak (Dewi Syafrita dan Eliza Syafrita), adekku (Edwardo), kakek dan nenek serta semua keluarga dan saudara terima kasih atas motivasi, dukungan moril, dan materil yang telah diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Ibu Nelvirita, SE, M.Si, Ak selaku Pembimbing I sekaligus sebagai Penasehat Akademis penulis dan Ibu Halmawati, SE, M.Si sebagai Pembimbing II dalam penulisan skripsi ini.
3. Ibu Herlina Helmy, SE, Ak, M.S.Ak dan Ibu Salma Taqwa SE, M.Si selaku dosen penguji yang telah memberikan kritik, masukan dan sarannya.
4. Bapak Prof. Dr. Phil. Yanuar Kiram selaku Rektor Universitas Negeri Padang.
5. Bapak Prof. Dr. Yunia Wardi, Drs, M.Si. selaku Dekan Universitas Negeri Padang.

6. Bapak Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak. dan Bapak Hendri Agustin, SE, M.Si, Ak selaku Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
7. Seluruh staf pengajar program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
8. Sahabat-sahabatku Vanny Rizki Ananda, Liza Febriani, Yessy Arifman, Indah Wulandari, Ayu Putri Alfiani, Elza Novera, Khairun Nisak, dan khususnya Aridhonda yang telah membantu dan memberi dukungan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. Teman-teman angkatan 2009 yang sama-sama berjuang meraih gelar sarjana dan teman-teman yang tidak dapat disebutkan satu-persatu.

Semoga sumbangan dan bantuan yang telah diberikan menjadi amal ibadah dan mendapat balasan yang setimpal dari Allah SWT. Tidak ada gading yang tidak retak, demikian pula tidak ada manusia yang lepas dari kekhilafan, kritik saran dan masukan dalam rangka meningkatkan kualitas skripsi ini akan diterima dengan besar hati. Akhirnya, untuk semua pembaca, semoga hasil tulisan ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Padang, Agustus 2013

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	
ABSTRAK.....	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR GAMBAR	ix

BAB I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	1
C. Tujuan Penelitian.....	12
D. Manfaat Penelitian.....	12

BAB II. KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN

HIPOTESIS

A. Kajian Teori.....	14
1. <i>Efficient Market Hypotesis</i>	14
2. <i>Initial Public Offering</i>	17
3. <i>Underpricing</i>	22
4. <i>Initial Return</i>	23
5. <i>Leverage</i>	25
6. <i>Earning per Share</i>	28
7. Prosentase Penawaran Saham.....	32
B. Penelitian Terdahulu	34
C. Hubungan Antar Variabel	37
D. Kerangka Konseptual.....	39

E. Hipotesis.....	41
-------------------	----

BAB III. METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian	42
B. Populasi dan Sampel.....	42
C. Jenis Data dan Sumber Data.....	46
D. Metode Pengumpulan Data	47
E. Variabel Penelitian	48
1. Variabel Dependen (Y).....	48
2. Variabel Independen (X).....	48
F. Uji Asumsi Klasik	49
1. Uji Normalitas Residual.....	49
2. Uji Multikolinearitas	50
3. Uji Heterokedastisitas	50
G. Model dan Teknik Analisis Data.....	51
1. Model Analisis.....	51
2. Teknik Analisis Data.....	51
a. Uji Model	51
b. Uji Hipotesis	52
H. Definisi Operasional	53
1. <i>Underpricing</i>	53
2. <i>Leverage</i>	54
3. <i>Earning per Share</i>	54
4. Prosentase Penawaran Saham.....	54

BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia	55
1. Sejarah Bursa Efek Indonesia.....	55
2. Struktur Organisasi Pasar Modal Indonesia.....	57
B. Deskriptif Data	58
1. Perkembangan <i>Underpricing</i> pada Penawaran Saham Perdana di BEI.....	59
2. Data <i>Leverage</i> pada Penawaran Saham Perdana di BEI.....	62
3. Data <i>Earning per Share</i> pada Penawaran Saham Perdana di BEI.....	66
4. Data Prosentase Penawaran Saham pada Penawaran Saham Perdana di BEI	70
C. Statistik Deskriptif	73
D. Hasil Uji Asumsi Klasik	75
1. Uji Normalitas Residual	75
2. Uji Multikoloniaritas	77
3. Uji Heterokedastisitas	78
E. Model dan Teknik Analisis Data.....	79
1. Model Analisis	79
2. Teknik Analisis Data.....	81
a. Uji Model	81
b. Uji Hipotesis	83
F. Pembahasan.....	84

BAB V. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan	91
-------------------	----

B. Keterbatasan Penelitian.....	91
C. Saran	92

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Fenomena Tingkat <i>Underpricing</i> pada beberapa Perusahaan IPO.....	10
2. Penelitian Terdahulu	34
3. Proses Penentuan Sampel.....	45
4. Daftar Sampel Perusahaan yang Melakukan IPO.....	46
5. Data <i>Initial Return</i> Perusahaan yang IPO Tahun 2008-2012.....	61
6. Data <i>Leverage</i> pada Perusahaan yang IPO Tahun 2008-2012	64
7. Data <i>Earning per Share</i> Perusahaan yang IPO Tahun 2008-2012.....	68
8. Data Prosentase Penawaran Saham Perusahaan yang IPO Tahun 2008-2012.....	71
9. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	74
10. Hasil Uji Normalitas Sebelum Transformasi	76
11. Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi.....	77
12. Hasil Uji Multikolinearitas	78
13. Hasil Uji Heterokedastisitas	79
14. Hasil Uji Regresi Berganda.....	80
15. Hasil Uji F Statistik.....	82
16. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	83

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Konseptual	41
2. Struktur Pasar Modal Indonesia.....	58

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perusahaan harus mampu bertahan dalam ketatnya persaingan dunia usaha dan juga harus terus memperluas usahanya agar lebih kompetitif, untuk itu tentu saja perusahaan membutuhkan dana yang besar. Dalam rangka memenuhi kebutuhan dana yang cukup besar tersebut, seringkali dana yang diambil dari perusahaan tidak cukup. Maka diperlukan usaha untuk mencari sumber dana dari luar perusahaan, yaitu di pasar modal, dengan cara melakukan emisi saham. Pasar modal merupakan salah satu alternatif bagi perusahaan untuk menghimpun dana dari investor. Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharganya di pasar modal.

Menurut Husnan (2005) secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Menurut Tandelilin (2001), pasar modal (*capital market*) adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjual-belikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi dengan cara pemilikan surat berharga dari perusahaan.

Pasar modal berperan penting bagi pembangunan ekonomi sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat. Pasar modal merupakan salah satu sarana guna memenuhi permintaan dan penawaran modal. Di tempat inilah para investor dapat melakukan investasi. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Oleh karena itu, bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik.

Bursa efek di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Pasar modal disini mencakup pasar perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*). Menurut Tandelilin (2001), pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya. Dana yang didapatkan perusahaan melalui penjualan sekuritas (saham) merupakan hasil perdagangan saham-saham perusahaan yang dilakukan di pasar perdana. Di pasar perdana inilah perusahaan untuk pertama kalinya menjual sekuritasnya, dan proses itu disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum. Setelah sekuritas tersebut dijual perusahaan di pasar perdana barulah kemudian sekuritas diperjualbelikan oleh investor-investor di pasar sekunder. IPO terjadi ketika sebuah perusahaan melakukan transformasi dari bentuk perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka untuk publik.

Undang-undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan bahwa Penawaran Umum Perdana adalah: "Kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya".

Initial Public Offering (IPO) merupakan salah satu strategi manajemen perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat dengan harapan akan menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik. Handayani (2008) mengatakan bahwa dengan melakukan IPO diharapkan akan berakibat pada membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi yang akan dilakukan dan kemudahan meningkatkan modal di masa datang. Kinerja perusahaan sebelum IPO merupakan informasi bagi investor mengenai pertumbuhan kinerja perusahaan berikutnya sesudah perusahaan melakukan IPO. Investor berharap bahwa kinerja perusahaan berikutnya sesudah IPO dapat dipertahankan atau bahkan dapat lebih ditingkatkan.

Masalah yang seringkali timbul dari kegiatan IPO adalah terjadinya *overpricing* dan *underpricing*. *Overpricing* menunjukkan bahwa sebenarnya harga saham pada waktu penawaran perdana relatif lebih tinggi dibanding pada saat diperdagangkan di pasar sekunder, sedangkan kondisi *underpricing* menunjukkan hal yang sebaliknya yakni harga saham pada waktu penawaran perdana relatif lebih rendah dibanding pada saat diperdagangkan di pasar sekunder.

Ketika perusahaan memutuskan untuk *go public* dan melempar saham perdananya ke publik (IPO), masalah utama yang akan dihadapi adalah tipe saham apa yang akan ditawarkan ke publik, jumlah saham yang akan ditawarkan ke publik, berapa harga yang harus ditetapkan untuk setiap lembar saham, dan kapan waktu yang tepat untuk menawarkan saham tersebut. Umumnya perusahaan menyerahkan permasalahan yang berhubungan dengan IPO pada banker investasi (*investment banker*) yang mempunyai keahlian di dalam penjualan sekuritas.

Pada saat perusahaan melakukan IPO, harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga yang terjadi di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yang telah ada melalui kekuatan permintaan dan penawaran saham tersebut di pasar modal. Apabila penentuan harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga saham yang terjadi di pasar sekunder dihari pertama, maka terjadi *underpricing* (Kim, *et.all.*, dalam Handayani: 2008). Bagi investor fenomena *underpricing* ini sangat menguntungkan karena berkesempatan memperoleh pengembalian yang tidak normal (*abnormal return*) berupa *initial return* positif.

Kondisi ini dapat terjadi karena perusahaan calon emiten dan penjamin emisi efek secara bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham, namun mereka mempunyai kepentingan yang berbeda. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga perdana yang tinggi karena dengan harga perdana yang tinggi maka emiten dapat memperoleh dana sebesar yang diharapkan, namun tidak demikian halnya dengan penjamin emisi efek. Menurut Jogiyanto (2010), *underwriter* (penjamin emisi) cenderung untuk menjualnya dengan harga yang murah (*undervalued*) supaya mengurangi risiko tidak laku dijual.

Kondisi *underpricing* merugikan untuk perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Sebaliknya jika terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return* (*return awal*). *Initial Return* adalah keuntungan yang didapat

pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder (Kusuma, 2001).

Diperolehnya *underpricing* berarti investor menerima *abnormal return* melalui IPO yang dilakukan perusahaan. Menurut Jogiyanto (2010), investor yang dapat kesempatan untuk membeli sekuritas yang *undervalued* akan dapat menikmati *abnormal return*. Akan tetapi jika pasar sifatnya adalah efisien, *abnormal return* yang ada hanya terjadi dengan waktu yang cepat atau tidak berkepanjangan. Hal ini berarti bahwa investor yang membeli beberapa saat setelah pengumuman IPO sudah tidak akan menerima *abnormal return* lagi.

Ketika akan melakukan IPO perusahaan harus membuat informasi-informasi tentang perusahaan yang merupakan ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM. Informasi tersebut biasanya dibuat dan disebarakan sebelum penawaran saham perdana dilakukan (IPO) dalam bentuk prospektus perusahaan (Kusuma, 2001). Menurut Tandelilin (2001), prospektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada calon investor, sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor akan mengetahui prospek perusahaan di masa datang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten. Informasi-informasi ini tentu akan mempengaruhi keputusan investasi oleh investor untuk membeli saham yang ditawarkan perusahaan kepada publik untuk pertama kalinya dan juga mempengaruhi *initial return* yang akan diterima investor.

Nasirwan (2000) mengatakan bahwa informasi prospektus dapat dibagi menjadi dua, yaitu informasi akuntansi dan informasi non akuntansi. Informasi

akuntansi adalah laporan keuangan yang terdiri atas neraca, perhitungan laba/rugi, laporan arus kas, dan penjelasan laporan keuangan atau berupa rasio-rasio keuangan perusahaan, seperti: *leverage*, profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan lainnya. Keown (2001) mengatakan neraca memberikan gambaran mengenai aktiva, utang, dan ekuitas para pemilik perusahaan untuk tanggal tertentu. Informasi non akuntansi adalah informasi selain laporan keuangan seperti: *underwriter* (penjamin emisi), auditor independen, konsultan hukum, prosentase penawaran saham, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, dan informasi lainnya. Kedua informasi ini sering digunakan sebagai bahan penelitian untuk menganalisis *return* awal (*initial return*) saham pasar saat melakukan IPO.

Dalam menilai risiko dan peluang yang melekat pada perusahaan, investor dapat menggunakan rasio keuangan yang merupakan instrumen analisis prestasi perusahaan yang menjelaskan berbagai hubungan dan indikator keuangan untuk menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Untuk menilai risiko tersebut dapat digunakan rasio *leverage*, karena rasio ini menggambarkan tingkat risiko yang akan dihadapi oleh seorang investor dalam menanamkan modalnya.

Leverage digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan melalui hutang. *Leverage* menggambarkan semakin tingginya tingkat risiko yang akan dihadapi oleh seorang investor untuk menanamkan modalnya. Menurut Subramanyam (2010), semakin besar proporsi hutang pada struktur modal suatu perusahaan, semakin tinggi beban tetap dan komitmen pembayaran kembali yang ditimbulkan. Kemungkinan perusahaan

tidak mampu membayar bunga dan pokok pinjaman saat jatuh tempo dan kemungkinan gagal bayar juga meningkat.

Tingkat *leverage* menggambarkan tingkat risiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan. Salah satunya yaitu rasio utang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio-DER*) merupakan rasio yang mengukur sejauh mana besarnya utang dapat ditutupi oleh modal sendiri (Darmadji, 2011). Tingginya rasio ini berarti berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi di pasar perdana, karena adanya kemungkinan gagal bayar perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya pada saat jatuh tempo. Hal ini menimbulkan ketidakpercayaan diri *underwriter* dalam menetapkan harga saham perusahaan saat IPO, yang kemudian mempengaruhi *initial return*. Semakin besar *initial return* yang ada pada sebuah perusahaan dapat menyebabkan kecenderungan terjadinya *underpricing* yang semakin tinggi. Penelitian variabel *leverage* telah dilakukan oleh Ardiansyah (2004), menemukan bahwa variabel *leverage* berpengaruh positif terhadap *initial return* dan Ghozali (2002) menemukan variabel *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*.

Rasio keuangan lainnya yang dapat menggambarkan prospek dan kinerja perusahaan adalah rasio profitabilitas yang diukur dengan *Earning Per Share* (EPS), yaitu rasio yang mengukur pendapatan bersih perusahaan pada suatu periode dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Tandelilin, 2001). Bagi investor, EPS merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna karena dapat menggambarkan prospek *earning* masa depan. EPS memberikan

informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dan dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. EPS juga merupakan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham, sehingga mempengaruhi harga saham.

Makin tinggi nilai EPS tentu saja menggembirakan pemegang saham karena makin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham dan adanya kemungkinan peningkatan jumlah deviden yang diterima pemegang saham (Darmadji, 2011). Semakin tinggi EPS, maka diduga akan diikuti dengan kenaikan harga saham dan akan menimbulkan kepercayaan diri *underwriter* dalam menetapkan harga saham di pasar perdana dan dapat mengurangi risiko ketidakpastian. Sehingga akan mempengaruhi *initial return* yang diterima investor dan mengakibatkan semakin rendah kecenderungan terjadinya *underpricing*. Penelitian variabel *earning per share* telah dilakukan oleh Ardiansyah (2004) yang menemukan bahwa *earning per share* berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*. Sedangkan penelitian oleh Sulistio (2005) menemukan bahwa variabel *earning per share* tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Selain rasio keuangan, investor juga harus memperhatikan informasi non-akuntansi, salah satunya yaitu Prosentase Penawaran Saham (PPS). Tingginya tingkat ketidakpastian pada saham yang ditawarkan dalam jumlah besar menjadi pertimbangan bagi penjamin emisi dan emiten untuk menetapkan harga perdana. Untuk meminimalisir risiko, *underwriter* akan menetapkan harga yang rendah

pada saat penawaran perdana jika PPS (saham yang ditahan oleh perusahaan) berada dalam jumlah kecil, karena saham yang ditawarkan lebih besar. Sebaliknya, jika PPS/saham ditahan oleh perusahaan dalam jumlah yang lebih besar, maka harga yang ditetapkan pada pasar perdana akan lebih tinggi. Dalam hal ini prosentase penawaran saham diukur dengan menghitung persentase saham yang ditahan/tidak ditawarkan oleh perusahaan kepada publik (Handayani, 2008).

Semakin besar prosentase saham yang ditahan oleh perusahaan maka akan semakin kecil tingkat *underpriced* yang mengakibatkan semakin kecil juga tingkat ketidakpastian harga saham di masa yang akan datang (Carter *et.all.*, dalam Indah, 2006). Besarnya jumlah saham yang ditawarkan kepada publik menunjukkan bahwa prosentase penawaran saham (saham yang ditahan) semakin sedikit, risiko yang akan dihadapi juga lebih besar, karena ada kemungkinan saham tidak terjual. Oleh karena itu prosentase penawaran saham dapat mempengaruhi investor dalam menilai risiko investasinya yang kemudian berpengaruh pada *initial return* yang akan diperolehnya, dan menyebabkan kecenderungan terjadinya *underpricing*. Prosentase penawaran saham telah diteliti oleh Indah (2006) yang menemukan bahwa variabel prosentase penawaran saham berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Dan Sulistio (2005) menemukan bahwa prosentase penawaran saham berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return*.

Saat ini masih sering terjadi permasalahan tingkat *underpricing*, sehingga menyebabkan investor mengalami kesulitan dalam pengambilan keputusan investasi. Terdapat kondisi yang berbeda dan tidak konsisten terhadap tingkat *initial return*, seperti yang terlihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 1
Fenomena Tingkat *Underpricing* pada beberapa Perusahaan IPO

Kode Perusahaan	DER (x)	IR (%)
SRAJ	0,31	66,67
BYAN	12,27	-6,03
Kode Perusahaan	EPS (Rp)	IR (%)
BORN	-79,79	9,40
IBST	224.911,94	50,00
Kode Perusahaan	PPS (%)	IR (%)
VIVA	89,22	50,00
TAXI	51,00	5,36

Berdasarkan Tabel 1 di atas, dapat diketahui beberapa fenomena *underpricing* yang terjadi di Indonesia yaitu seperti pada PT Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk (SRAJ) dengan nilai DER yang hanya sebesar 0,31x mengalami *underpricing* yang sangat tinggi yaitu sebesar 66,67%. Sedangkan PT Bayan Resources Tbk (BYAN) yang memiliki nilai DER yang cukup tinggi 12,27x bahkan mengalami *overpricing* sebesar 6,03%. PT Borneo Lumbung Energi dan Metal Tbk (BORN) dengan nilai EPS negatif yang berarti rugi per lembar saham yang dialami perusahaan yaitu sebesar Rp 79,79 per lembar mengalami *underpricing* sebesar 9,40% yang cukup rendah apabila dibandingkan dengan PT Inti Bangun Sejahtera Tbk (IBST) yang mengalami *underpricing* sebesar 50% sedangkan EPS yang diperoleh sangat besar yaitu sebesar Rp 224.911,94 per lembar saham.

Prosentase penawaran saham (PPS) pada PT Visi Media Asia Tbk (VIVA) cukup besar yaitu 89,22% dan masih mengalami *underpricing* sebesar 50%. Sedangkan PT Express Transindo Utama Tbk (TAXI) dengan PPS yang lebih rendah yaitu sebesar 51% hanya mengalami *underpricing* sebesar 5,36%. Kondisi-kondisi yang berbeda tersebut menggambarkan bahwa IPO tidak hanya

diukur pada saat penjualan di pasar perdana, tetapi juga ditentukan oleh *performance* saham ketika masuk di pasar sekunder. Sebab pasar sekunder merupakan pasar yang sesungguhnya, dimana pergerakan naik turunnya harga saham ditentukan oleh permintaan dan penawaran.

Sampai saat ini telah banyak penelitian yang dilakukan di berbagai negara untuk menjelaskan mengapa terjadi *underpricing* dan faktor apa yang mempengaruhinya. Pada kenyataannya 64,7% dari perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di BEI dari tahun 2008-2012 cenderung mengalami *underpricing* yang mendatangkan *initial return* bagi investor. Studi tentang tingkat *underpricing* dan harga pasar saham dihubungkan dengan informasi pada prospektus merupakan hal yang menarik bagi peneliti untuk mengevaluasi perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini dilakukan pada semua perusahaan non-keuangan yang *listing* di BEI yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2008-2012. Selain itu penelitian ini menggunakan tiga variabel yang mempengaruhi *underpricing* yaitu *Leverage*, *Earning per Share*, dan Prosentase Penawaran Saham. Informasi mengenai perusahaan yang melakukan IPO sangat terbatas, kadangkala sumber informasi tentang perusahaan IPO hanya berasal dari prospektus yang dikeluarkan oleh perusahaan sehingga lebih sulit bagi investor untuk menilai tingkat keuntungan dan risiko yang sebenarnya dari saham IPO. Dengan mengetahui informasi apa saja yang mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan IPO akan membantu investor menentukan keputusan investasinya.

Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **”Pengaruh *Leverage*, *Earning per Share*, dan Prosentase Penawaran Saham terhadap *Underpricing* pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dan *Listing* di Bursa Efek Indonesia”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Sejuahmana *leverage* berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di pasar modal?
2. Sejuahmana *earning per share* berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di pasar modal?
3. Sejuahmana prosentase penawaran saham berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di pasar modal?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bukti empiris tentang:

1. Pengaruh *leverage* terhadap *underpricing*.
2. Pengaruh *earning per share* terhadap *underpricing*.
3. Pengaruh prosentase penawaran saham terhadap *underpricing*.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah:

1. Bagi Penulis

Penelitian ini dapat memberikan atau menambah pengetahuan tentang sejauhmana pengaruh *leverage*, *earning per share*, dan prosentase penawaran saham terhadap *underpricing*.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada perusahaan emiten agar bisa mengurangi risiko ketidakpastian bagi perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di pasar modal.

3. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi investor maupun calon investor saham sebagai tambahan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi agar diperoleh *return* secara optimal.

4. Bagi Akademik

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi dan acuan yang dapat dipakai untuk penelitian lebih lanjut serta menjadi input untuk menambah wawasan dan pengetahuan apabila ada penelitian sejenis berikutnya.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. *Efficient Market Hypotesis*

Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Tandelilin, 2001). Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut.

Fama (1970) dalam Tandelilin (2001), mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien kedalam tiga *efficient market hypotesis* (EMH), yaitu:

1) Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*).

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (*historis*) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi historis tersebut (seperti harga dan volume perdagangan di masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Implikasinya adalah bahwa investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa datang dengan menggunakan data historis, seperti yang dilakukan pada analisis teknikal.

2) Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semistrong*).

Merupakan bentuk efisiensi pasar yang lebih komprehensif karena dalam bentuk ini harga saham disamping dipengaruhi oleh data pasar (harga saham

dan volume perdagangan masa lalu), juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, *dividen*, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, dan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan).

3) Efisiensi dalam bentuk kuat (*strong form*).

Pasar efisien dalam bentuk kuat, semua informasi baik yang terpublikasi atau tidak dipublikasikan, sudah tercermin dalam harga sekuritas saat ini. Dalam bentuk efisiensi kuat seperti ini tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh *return abnormal*.

Pada tahun 1991, Fama mengemukakan penyempurnaan atas klasifikasi efisiensi pasar tersebut (Tandelilin, 2001). Penyempurnaan dapat dilakukan dengan pengujian terhadap hipotesis pasar efisien yang akan diuji. Pengujian hipotesis pasar efisien dalam bentuk lemah bisa diuji dengan melakukan pengujian prediktabilitas *return*. Pengujian ini meliputi pengujian pola *return* (harian, mingguan, maupun bulanan), pengujian prediktabilitas *return* jangka pendek maupun jangka panjang, serta pengujian hubungan *return* dengan karakteristik perusahaan. Pengujian hipotesis pasar efisien dalam bentuk setengah kuat bisa dilakukan dengan pengujian *event studies*, untuk mengamati pengaruh pengumuman suatu informasi terhadap perubahan harga sekuritas. Sedangkan pengujian hipotesis pasar efisien dalam bentuk kuat bisa dilakukan dengan pengujian *private information*, meliputi apakah pihak *insider* perusahaan dan kelompok investor tertentu yang dianggap mempunyai akses informasi lebih baik, dapat memperoleh *return abnormal* dibandingkan dengan *return* pasar umumnya.

Ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien (Tandelilin, 2001), yaitu:

1. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor-investor tersebut secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai, dan melakukan perdagangan saham. Di samping itu mereka juga merupakan *price taker*, sehingga tindakan dari satu investor saja tidak akan mampu mempengaruhi harga dari sekuritas.
2. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah.
3. Informasi yang terjadi bersifat random.
4. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Pasar dapat dikatakan tidak efisien jika kondisi-kondisi berikut ini terjadi (Jogiyanto, 2010), diantaranya:

1. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
2. Harga dan informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama.
3. Informasi yang disebarkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar.

4. Investor adalah individual-individual yang lugas (*naive investor*) dan tidak canggih (*unshopisticated investor*).

Menurut Jogiyanto (2010), investor yang dapat kesempatan untuk membeli sekuritas yang *undervalued* ini akan dapat menikmati *abnormal return*. Akan tetapi jika pasar sifatnya adalah efisien, *abnormal return* yang ada hanya terjadi dengan waktu yang cepat atau tidak berkepanjangan. Hal ini berarti bahwa investor yang membeli beberapa saat setelah pengumuman IPO sudah tidak akan menerima *abnormal return* lagi, karena harga sekuritas sudah mencapai keseimbangannya yang baru.

2. Initial Public Offering

Penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) atau yang lebih dikenal dengan istilah *go public* adalah kegiatan penjualan saham perdana oleh suatu perusahaan kepada masyarakat (*public*) di pasar modal. Menurut Jogiyanto (2010), perusahaan yang pertama kali melemparkan sahamnya ke pasar saham disebut melakukan penawaran perdana (*Initial Public Offering* atau IPO). Undang-undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan penawaran umum perdana adalah:

”Kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya”.

Penawaran Umum Perdana (IPO) merupakan suatu persyaratan yang harus dilakukan bagi emiten yang baru pertama kali menjual sahamnya di bursa efek. Keputusan perusahaan untuk menjadi perusahaan *go public* merupakan keputusan

yang tidak tanpa perhitungan karena perusahaan dihadapkan pada beberapa konsekuensi yang menguntungkan (*benefits*) maupun yang merugikan (*cost*). Alasan dilakukan *go public* adalah karena dorongan atas kebutuhan modal (*capital need*). Perusahaan yang *go public* adalah perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang pesat. Karena pertumbuhan yang pesat, perusahaan dituntut untuk mampu menyediakan dana untuk keperluan ekspansi dan untuk keperluan investasi baru.

Dengan melakukan *go public*, perusahaan dapat menikmati berbagai manfaat, baik finansial maupun nonfinansial. Dalam Tandelilin (2001), ada beberapa keuntungan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, yaitu:

1. **Diversifikasi.** Dengan melakukan *go public*, maka pemilik perusahaan akan membagi kepemilikan perusahaan kepada masyarakat yang berminat untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga pemilik perusahaan tersebut juga telah membagi risiko yang harus ditanggung jika dia menjadi pemilik tunggal perusahaan.
2. **Meningkatkan likuiditas.** Saham yang tidak ditawarkan kepada umum akan sulit untuk diperjualbelikan. Jika salah satu pemilik mau menjual saham yang dimiliki, maka dia akan sulit untuk mencari calon pembeli dan walaupun ada calon pembeli akan sulit menentukan harga dalam melakukan transaksi. Kesulitan tersebut tidak akan terjadi pada perusahaan yang *go public*.
3. **Sebagai salah satu sarana untuk meningkatkan modal perusahaan.** Perusahaan yang *go public* wajib melaporkan kondisinya secara rutin kepada umum, sehingga investor dengan mudah mengetahui kondisi

perusahaan yang sebenarnya, dan bisa mengambil keputusan investasi yang lebih baik.

4. **Penentuan nilai perusahaan.** Perusahaan yang *go public* bisa menentukan secara jelas seberapa besar nilai perusahaan dengan melihat besarnya harga saham perusahaan tersebut di pasar.

Initial Public Offering yang dilakukan oleh perusahaan juga akan meningkatkan kekayaan bersih perusahaan, tanpa perlu membayar kembali atau meminta tambahan pinjaman. Disamping itu citra dan perkembangan perusahaan akan meningkat karena suatu perusahaan yang semula lingkup usahanya hanya bersifat nasional akan lebih mudah untuk dapat melakukan ekspansi ke tingkat internasional seiring dengan penjualan sahamnya. Dan apabila penawaran ini sukses, maka peningkatan citra perusahaan itu dengan sendirinya akan menyertai pula.

Disamping keuntungan-keuntungan di atas dapat pula disebutkan satu keuntungan lain yaitu setelah perusahaan memasuki pasar modal dan menunjukkan kinerja yang baik, maka selanjutnya tambahan modal akan mudah didapat baik dari investor-investor individual maupun dari investor institusional lainnya.

Terlepas dari berbagai manfaat yang dapat dinikmati, terdapat pula hal-hal yang kurang menguntungkan dari *Initial Public Offering* ini. Diantaranya adalah biaya proses pelaksanaan, mencakup biaya untuk membayar auditor, penjamin emisi (*underwriter*), percetakan, promosi, penasehat hukum, dan biaya sesudah *Initial Public Offering*. Biaya ini harus dipertimbangkan sebagai suatu hal yang

penting, karena biaya penawaran umum dan biaya setelah beroperasi sebagai perusahaan publik merupakan pengeluaran yang cukup besar. Kerugian lain adalah adanya kewajiban perusahaan untuk menyajikan informasi secara lengkap (*full disclosure*) tentang segala hal yang sekiranya memiliki nilai atau dapat mempengaruhi penilaian calon investor. Hal ini disisi lain akan dapat menguntungkan pesaing perusahaan.

Selain itu, terdapat pula berbagai tanggung jawab dan beban yang harus ditanggung oleh perusahaan tersebut setelah menjadi perusahaan publik. Setelah menjadi perusahaan publik, tugas manajemen menjadi semakin berat, karena manajemen tidak lagi semata-mata bertanggungjawab terhadap beberapa pemegang saham tetapi juga terhadap pemegang saham publik. Fleksibilitas ruang gerak manajemen menjadi berkurang, berbagai langkah yang akan dilakukan seringkali membutuhkan persetujuan pemegang saham publik, khususnya apabila keputusan yang akan diambil dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan tersebut. Perusahaan juga harus patuh kepada berbagai peraturan yang ditetapkan oleh BAPEPAM dan bursa efek.

Initial Publik Offering oleh perusahaan terjadi di pasar modal yaitu pasar perdana. Menurut Tandelilin (2001), pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Tempat terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Untuk kasus di Indonesia terdapat dua bursa efek, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Efek Surabaya (BES).

Pasar modal dapat juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Disamping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal. Asumsinya, investasi yang memberikan *return* relatif besar adalah sektor-sektor yang paling produktif yang ada di pasar. Dengan demikian, dana yang berasal dari investor dapat digunakan secara produktif oleh perusahaan-perusahaan tersebut.

Pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya (Tandelilin, 2001). Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan emiten sebelumnya akan mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara detail (disebut juga prospektus). Prospektus perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan, dimaksudkan untuk menghindari adanya kesenjangan informasi yang terjadi seperti diuraikan sebelumnya. Prospektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada calon investor, sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor akan mengetahui prospek perusahaan di masa datang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten. Dalam menjual sekuritasnya, perusahaan umumnya menggunakan jasa profesional dan

lembaga pendukung pasar modal, untuk membantu menyiapkan berbagai dokumen serta persyaratan yang diperlukan untuk *go public*.

3. *Underpricing*

Underpricing adalah fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal maupun saat emiten melakukan IPO. *Underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder (Handayani, 2008). *Underpricing* merupakan kondisi dimana harga penawaran sekuritas berada di bawah harga pasar (Ross, Westerfield, Jaffe:1999). Jadi, *underpricing* adalah selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor.

Underpricing juga dapat terjadi karena adanya asimetri informasi yang berkaitan dengan pasar modal (Beatty, 1989; Ritter, 1991 dalam Amin, 2007). Informasi tentang perusahaan yang melakukan IPO yang terbatas menyulitkan investor untuk menilai tingkat keuntungan dan risiko yang sebenarnya dari saham IPO. Fenomena *underpricing* bisa diteliti, namun penentuan tingkat *underpricing* dalam IPO merupakan sesuatu yang sangat sulit dilakukan. Hal ini disebabkan tidak adanya informasi tentang harga sebelumnya di pasar dan sejarah mengenai operasi perusahaan yang melakukan IPO sangat sedikit atau tidak ada sama sekali, sehingga bagi perusahaan yang baru tumbuh hanya mempunyai akses yang sangat terbatas ke publik untuk penambahan modalnya.

Partisipasi investor institusi baik lokal maupun asing yang dilihat dari kesediaannya membeli saham pada pasar perdana maupun pasar sekunder dapat merupakan pertanda akan mendapat *initial return*. Para investor institusi dapat diajak berpola jangka panjang (*long term*) artinya bersedia untuk menahan sementara saham yang dimiliki untuk tidak dijual dalam jangka pendek, sehingga dapat berperan menahan penurunan harga. Adanya initial return atau *underpricing* berarti saham yang dibeli dengan harga tertentu di pasar perdana, akan menjadikan investor mendapat keuntungan bila saham itu dijual di pasar sekunder dengan harga yang lebih tinggi. Penentuan harga saham pada saat penawaran umum ke publik, dilakukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan *underwriter*. Sedangkan harga saham yang terjadi di pasar sekunder merupakan hasil mekanisme pasar yaitu hasil dari mekanisme penawaran dan permintaan.

4. *Initial Return*

Menurut Tandelilin (2001), *return* adalah harapan keuntungan di masa datang atas investasi yang dilakukan. *Return* merupakan satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi. Menurut Tandelilin (2001), sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu:

1. *Yield*, merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika kita berinvestasi pada sebuah obligasi misalnya, maka besarnya *yield* ditunjukkan dari bunga obligasi yang dibayarkan. Demikian pula halnya jika kita membeli saham, maka *yield* ditunjukkan oleh besarnya deviden yang diperoleh.

2. *Capital Gain (loss)* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat utang jangka panjang), yaitu bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dalam kata lain, *capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas.

Pihak investor lebih mengharapkan tingginya *underpricing* karena dengan demikian para investor dapat menerima *initial return*. *Initial return* (return awal) adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder. *Underpricing* diukur dengan *initial return* dengan rumus sebagai berikut (Kusuma, 2001):

$$\text{Initial Return} = \frac{\text{Closing price} - \text{Offering price}}{\text{Offering price}} \times 100\%$$

Keterangan:

Initial Return : return awal

Closing price : harga saham saat penutupan di pasar sekunder

Offering price : harga awal saham saat melakukan IPO di pasar perdana

Persentase selisih harga saham pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder dengan harga penawaran pada saat penawaran perdana *Initial Public Offering* (IPO) (Kusuma, 2001). Kemudian *initial return* ini terjadi pada saat *underpricing* di hari pertama perdagangan di pasar perdana, sehingga investor akan beruntung dan sebaliknya jika terjadi *overpricing* maka akan merasa rugi karena investor tidak memperoleh *initial return*.

Sampai saat ini telah banyak penelitian yang dilakukan di berbagai negara untuk menjelaskan mengapa terjadi *initial return* dan faktor apa yang

mempengaruhi *initial return* yang menjadi akibat terjadinya *underpricing*. Namun demikian hasilnya masih kontroversial, maksudnya adalah faktor-faktor yang berpengaruh pada *underpricing* di pasar saham tertentu bisa tidak berpengaruh di pasar saham negara yang lain. Faktor-faktor tersebut antara lainnya akan dibahas dan dijadikan variabel dalam penelitian ini. Variabel tersebut adalah *leverage*, *earning per share*, dan prosentase penawaran saham.

5. *Leverage*

Istilah *leverage ratio* biasanya digunakan untuk menggambarkan suatu keadaan atau kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan.

a. Jenis-jenis *Leverage*

Dalam manajemen keuangan perusahaan pada umumnya dikenal tiga macam *leverage* yaitu *operating leverage*, *financial leverage*, dan *total leverage* (Syamsudin, 2004).

1) *Operating Leverage*

Operating leverage timbul karena adanya *fixed operational cost* yang digunakan dalam perusahaan untuk menghasilkan *income*. Menurut batasnya *fixed operational cost* tidak berubah dengan adanya perubahan pada volume penjualan. Apabila terjadi peningkatan terhadap volume penjualan ini akan menyebabkan naiknya EBIT. Sebaliknya apabila terjadi penurunan terhadap penjualan maka akan menurunkan EBIT.

2) *Financial Leverage*

Financial leverage timbul karena adanya kewajiban-kewajiban *financial* yang sifatnya tetap, yang harus dikeluarkan perusahaan. Kewajiban-kewajiban *financial* yang tetap ini tidak berubah dengan adanya perubahan tingkat EBIT dan harus dibayar tanpa melihat sebesar apapun tingkat EBIT yang dicapai oleh perusahaan.

3) *Total Leverage*

Total leverage adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan biaya tetap, baik biaya-biaya tetap operasi maupun biaya-biaya tetap finansial untuk memperbesar pengaruh perubahan volume penjualan terhadap pendapatan per lembar saham biasa.

Sedangkan dalam Husnan (2002), ada dua tipe *leverage*, yaitu *operating* dan *financial leverage*.

1. *Operating Leverage*

Operating leverage terjadi pada saat perusahaan menanggung biaya tetap yang harus ditutup dari hasil operasinya. Karena dalam jangka panjang semua biaya menjadi variabel, maka analisis kita hanyalah menyangkut analisis dalam jangka pendek.

2. *Financial Leverage*

Financial leverage terjadi pada saat perusahaan menggunakan sumber dana yang menimbulkan beban tetap. Apabila perusahaan menggunakan hutang, maka perusahaan harus membayar bunga.

Financial leverage dapat diukur dengan melihat besarnya aktiva perusahaan yang dibiayai atau yang dibelanjai dengan hutang. Menurut Brigham dan Houston (2006) *financial leverage* digunakan untuk mengukur seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang.

Dari pengertian di atas dapat diambil kesimpulan semakin besar hutang yang digunakan perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat *financial leverage*-nya. Teori *Trade off* mengatakan tentang beberapa kondisi yang menunjang *leverage* yaitu:

- (a) Perusahaan dengan risiko usaha yang lebih rendah dapat meminjam lebih besar tanpa dibebani oleh *expected cost financial distresses* sehingga diperoleh keuntungan pajak karena penggunaan hutang lebih besar.
- (b) Perusahaan memiliki *tangible asset* seharusnya dapat menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki *intangible asset* seperti hak paten dan *goodwill*. Hal ini disebabkan karena *intangible asset* lebih mudah untuk kehilangan nilai apabila terjadi *financial distresses* dibandingkan dengan *tangible asset*.
- (c) Perusahaan-perusahaan yang di negaranya, yang mempunyai tingkat pajak tinggi seharusnya memuat hutang yang lebih besar dalam struktur modalnya dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pajaknya lebih rendah, karena bunga yang dibayarkan diakui oleh pemerintah sebagai biaya, sehingga mengurangi pajak penghasilan.

Sedangkan menurut teori keagenan memprediksi bahwa perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi akan lebih banyak mengungkap biaya informasi

karena biaya keagenan lebih tinggi, tambahan informasi diperlukan untuk menghilangkan keraguan investor terhadap dipenuhinya hak mereka sebagai kreditur. *Financial leverage* merupakan penggunaan utang untuk meningkatkan laba (Subramanyam, 2010).

Dari sejumlah rasio yang digambarkan di atas peneliti menggunakan *financial leverage* sebagai ukuran dalam penelitian ini. Hal ini didasarkan pada alasan bahwa *financial leverage* menunjukkan seberapa efisien perusahaan memanfaatkan ekuitas pemilik dalam rangka mengantisipasi hutang jangka panjang dan jangka pendek.

b. Pengukuran *Leverage*

Leverage adalah salah satu aspek yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio utang terhadap ekuitas (DER). DER menunjukkan proporsi penggunaan hutang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rasio ini dihitung sebagai berikut (Fahmi, 2011):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$$

6. *Earning per Share*

a. Pengertian *Earning per Share* (EPS)

Sebelum melakukan transaksi di pasar modal, investor perlu memiliki sejumlah informasi yang berguna untuk mengambil keputusan apakah layak atau tidak saham suatu perusahaan dipilih. Faktor lain yang mempengaruhi harga saham adalah *earning per share* (EPS). *Earning per Share* merupakan pendapatan

yang diterima pemegang saham untuk setiap lembar saham yang dimilikinya atas keikutsertaan dalam perusahaan.

Hanafi (2007) *Earning Per Share* adalah rasio keuangan yang sering digunakan oleh investor dalam kemampuan perusahaan mencetak laba berdasarkan saham yang dimiliki. EPS merupakan rasio keuangan yang memperlihatkan jumlah pendapatan atas saham biasa yang beredar, dimana membandingkan pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham dengan jumlah saham yang beredar.

Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa *Earning per Share* merupakan informasi rasio keuangan yang digunakan untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk tiap lembar saham yang berguna bagi investor. Nachrowi (2006) menjelaskan dalam berinvestasi di bursa, investor akan memperlihatkan berbagai aspek, salah satunya adalah EPS. EPS merupakan salah satu indikator yang dapat menunjukkan kinerja perusahaan karena besar kecilnya EPS ditentukan oleh laba perusahaan. EPS merupakan *proxy* bagi laba per saham perusahaan yang dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham.

b. Pengukuran *Earning Per Share* (EPS)

Besarnya EPS dihitung dengan membagi total laba perusahaan yang telah dipotong bunga dan pajak dengan jumlah lembar saham yang diedarkan, dengan rumus (Tandelilin, 2001):

$$\text{EPS} = \frac{\text{laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Laba per lembar saham biasanya merupakan indikator laba yang diperhatikan oleh para investor yang umumnya terdapat korelasi yang kuat antara pertumbuhan laba dengan pertumbuhan harga saham. *Earning per Share* merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi harga saham (Weston, 2005). Menurut Tandelilin (2001) populernya EPS digunakan oleh perusahaan karena dapat memprediksi tingkat saham perusahaan di kemudian hari.

Bagi investor, informasi laba yang diperoleh perusahaan bisa dijadikan dasar dalam menilai seberapa besar nilai kembali investasi yang dilakukan. Salah satu indikator untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang adalah dengan melihat sejauhmana pertumbuhan profit perusahaan. Indikator ini penting untuk diperhatikan oleh investor agar dapat mengetahui sejauhmana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan.

Investor akan tertarik pada perusahaan yang mempunyai kinerja dari tahun ke tahun selalu mengalami peningkatan. Karena perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik akan memberikan peningkatan laba sehingga akan memberikan keuntungan yang lebih besar. Para investor yang ingin menanamkan modalnya akan memperhatikan tingkat EPS perusahaan. EPS digunakan secara luas dalam menilai performa operasi perusahaan, sehingga dapat dijadikan dasar pertimbangan investor sebelum membeli saham perusahaan.

Turun naiknya EPS akan berpengaruh terhadap harga saham. Jika EPS tinggi maka harga saham akan ikut tinggi, dan sebaliknya. Pernyataan tersebut diperkuat oleh Brigham (2006) menyatakan apabila pihak manajemen tertarik

dalam kesejahteraan pemegang saham, maka manajer harus memperhatikan EPS dibandingkan perolehan total laba perusahaan. Sedangkan, Husnan (2002) menyatakan bahwa EPS yang tinggi menandakan perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang lebih baik kepada pemegang saham, sedangkan EPS yang rendah menandakan bahwa perusahaan gagal memberikan manfaat sebagaimana diharapkan oleh pemegang saham. Darmadji (2011) yang menyatakan semakin tinggi nilai EPS akan menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham. Dengan meningkatnya laba maka harga saham cenderung naik sedangkan ketika laba menurun maka harga saham ikut juga turun, hal itu juga akan diikuti perubahan *return* saham.

c. Metode Perhitungan EPS

Ada dua metode yang dapat digunakan untuk menghitung EPS (Dykmans: 2000), yaitu:

1) *Primary* EPS

Perhitungan EPS dengan metode ini, menyebutkan angka EPS yang dilaporkan hanya sebagai laba (atau laba bersih) per saham biasa. Istilah *primary* EPS disebut juga dengan EPS sederhana.

2) *Full* EPS

Metode ini mengharuskan EPS dihitung dengan memasukkan semua sekuritas *konvertable* atau dilutif yang potensial yang termasuk didalamnya saham preferen, hak saham, obligasi, dan sekuritas lainnya yang memberikan konversi.

7. Prosentase Penawaran Saham

Prosentase penawaran saham dapat digunakan sebagai *proxy* terhadap faktor ketidakpastian *return* saham yang akan diterima oleh investor dan calon investor. Semakin besar saham yang ditawarkan perusahaan maka semakin besar pula tingkat *underpriced* yang mengakibatkan semakin besarnya tingkat ketidakpastian harga saham di masa yang akan datang (Carter *et.al.*, dalam Indah, 2006). Dalam rangka pengambilan keputusan investasi, calon investor memerlukan banyak informasi guna mempertimbangkan membeli atau tidak saham yang ditawarkan perusahaan emiten.

Prosentase penawaran saham menunjukkan porsi kepemilikan saham yang akan ditahan atau tidak dijual kepada publik. Bila perusahaan menawarkan saham, maka informasi mengenai jumlah saham yang akan ditawarkan juga perlu diketahui oleh calon investor, karena jumlah saham yang ditawarkan kepada masyarakat menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki publik (Darmadji, 2011). Menurut Ghozali dan Mansur (2002) perusahaan yang akan *go public* harus memperhatikan jumlah saham yang akan ditawarkan karena pada penelitiannya menunjukkan bahwa faktor tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap nilai pemasukan penawaran perdana dimana semakin besar jumlah saham yang ditawarkan maka semakin besar nilai pemasukan perdananya.

Leland dan Phyle (1977) dalam Yasa (2008) mengemukakan bahwa besarnya jumlah saham yang ditawarkan kepada publik menggambarkan keseluruhan saham yang diterbitkan emiten. Informasi tingkat kepemilikan saham

oleh *entrepreneur* akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Semakin besar tingkat kepemilikan saham yang ditahan (atau semakin kecil jumlah saham yang ditawarkan) akan memperkecil tingkat ketidakpastian pada masa yang akan datang.

Kebutuhan sumber dana yang cukup besar bagi perusahaan untuk terus melakukan ekspansi terhadap usahanya, menyebabkan perusahaan akan menawarkan saham dalam jumlah besar. Besarnya jumlah saham yang ditawarkan kepada publik menunjukkan bahwa prosentase penawaran saham atau saham yang ditahan semakin sedikit, maka risiko ketidakpastian harga saham akan semakin meningkat. Untuk meminimalisir risiko tersebut, *underwriter* akan menetapkan harga yang rendah pada saat penawaran perdana. Sebaliknya, jika PPS/saham ditahan oleh perusahaan dalam jumlah yang lebih besar, maka harga yang ditetapkan pada pasar perdana akan lebih tinggi.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan usaha yang relatif lebih kecil, akan menawarkan saham dalam jumlah kecil dan lebih memilih untuk menahan sahamnya dalam jumlah yang lebih besar, salah satunya untuk menghindari risiko ketidakpastian harga saham. Semakin besar prosentase penawaran saham (semakin kecil jumlah saham yang ditawarkan kepada publik) maka tingkat ketidakpastiannya akan semakin kecil, yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham (Rani Indah, 2006). Oleh karena itu prosentase penawaran saham dapat mempengaruhi investor dalam menilai risiko investasinya yang kemudian berpengaruh pada *initial return* yang akan diperolehnya, dan menyebabkan kecenderungan terjadinya *underpricing*. Oleh karena itu diduga

semakin besar prosentase penawaran saham maka semakin kecil *underpricing*. PPS dapat dilihat dengan menghitung persentase saham yang ditahan/tidak dijual kepada publik saat IPO dengan rumus, sebagai berikut (Yasa, 2008):

$$PPS = \frac{\text{Total modal disetor} - \text{Jumlah saham yang ditawarkan}}{\text{Total modal disetor}} \times 100\%$$

B. Penelitian Terdahulu

Berikut ini merupakan beberapa penelitian yang relevan atau penelitian terdahulu yang terdapat dalam Tabel 2, yaitu:

Tabel 2
Penelitian Terdahulu

No	Tahun	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian dan Model Analisis	Hasil Penelitian
1	2000	Daljono	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi <i>initial return</i> saham yang listing di BEJ tahun 1990-1997	Variabel dependen: • <i>Initial return</i> Variabel independen: • Reputasi auditor • Reputasi penjamin emisi • Umur perusahaan • Prosentase saham yang ditawarkan kepada public • ROA • <i>Financial leverage</i> • <i>Solvabilitas ratio</i> Model analisis: • Regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Financial leverage</i>, reputasi penjamin emisi, dan <i>solvability</i> rasio berpengaruh signifikan positif terhadap <i>initial return</i>. • Reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase kepemilikan saham, dan profitabilitas, tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i>.
2	2002	Imam Ghozali	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat <i>underpricing</i> di Bursa Efek Jakarta tahun 1997-2000	Variabel dependen: • <i>Underpricing</i> Variabel independen: • Reputasi <i>underwriter</i> • Persentase saham yang ditahan pemegang saham lama • Skala/ukuran perusahaan • Umur perusahaan • ROA • <i>Financial leverage</i> Model analisis: • Regresi berganda	<ul style="list-style-type: none"> • ROA, reputasi <i>underwriter</i> dan <i>financial leverage</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i>. • Persentase saham lama, Skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan.

3	2002	Nasirwan	Reputasi penjamin emisi, <i>return</i> awal, <i>return</i> 15 hari sesudah IPO, dan kinerja perusahaan satu tahun sesudah IPO di BEJ	<p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Return</i> awal • <i>Return</i> 15 hari sesudah IPO <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Reputasi penjamin emisi • Reputasi auditor <p>Variabel control:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Prosentase penawaran saham • Umur perusahaan • Ukuran perusahaan • Nilai penawaran saham • Deviasi standar <i>return</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Hanya reputasi penjamin emisi yang berhubungan signifikan positif dengan <i>return</i> awal.
4	2004	Ardiansyah	Pengaruh variabel keuangan terhadap <i>return</i> awal dan <i>return</i> 15 hari seteah IPO serta moderasi besaran perusahaan terhadap hubungan antara variable keuangan dengan <i>return</i> awal dan <i>return</i> 15 hari setelah IPO	<p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Initial return</i> • <i>Return</i> 15 hari sesudah IPO <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • ROA • <i>Financial leverage</i> • EPS • <i>Proceed</i> • Pertumbuhan laba • <i>Current ratio</i> • Besaran perusahaan. 	<ul style="list-style-type: none"> • EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>initial return</i>. • Variabel lainnya tidak berpengaruh terhadap <i>initial return</i>.
5	2004	Febriana	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi <i>underpricing</i> saham pada perusahaan <i>go public</i> di BEJ dari tahun 2000-2002.	<p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Underpricing</i> <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Reputasi auditor • Reputasi <i>underwriter</i> • Umur perusahaan • Solvabilitas • Profitabilitas • Jenis industri <p>Model analisis:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Regeresi linier berganda 	<ul style="list-style-type: none"> • Solvabilitas perusahaan dan profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan negatif. • Reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i>, umur perusahaan, dan jenis industri tidak berhasil dibuktikan.
6	2005	Helen Sulistio	Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap <i>Initial Return</i> Pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan Ipo (<i>Initial Public Offering</i>) di BEI	<p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Initial return</i> <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Reputasi auditor • Ukuran perusahaan • <i>Earning per share</i> • Prosentase pemegang saham • <i>Price earning ratio</i> • Tingkat <i>leverage</i> • Reputasi <i>underwriter</i> • Jenis industri <p>Model analisis:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Regresi linier berganda 	<p>Hanya tingkat <i>leverage</i> dan prosentase pemegang saham lama yang mempengaruhi <i>initial return</i>.</p>

7	2006	Rani Indah	Pengaruh <i>Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Total Assets, Total Assets Turnover, Price to Book Value</i> , Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, dan Prosentase Penawaran Saham terhadap <i>Initial Return</i> dan <i>Return 7 hari</i> setelah IPO pada perusahaan IPO di BEI.	Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Initial return</i> • <i>Return 7 hari</i> sesudah IPO Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Current Ratio</i> • <i>Debt to Equity Ratio</i> • <i>Return on Total Asset</i> • <i>Total Assets Turnover</i> • <i>Price to Book Value</i> • Ukuran Perusahaan • Umur Perusahaan • Prosentase Penawaran Saham Model analisis: <ul style="list-style-type: none"> • Regresi linier berganda 	<ul style="list-style-type: none"> • CR, ROA, TATO, PBV, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Prosentase Penawaran Saham, berpengaruh negatif terhadap <i>initial return</i> dan <i>return 7 hari</i> setelah IPO. • DER berpengaruh positif terhadap <i>initial return</i> dan <i>return 7 hari</i> setelah IPO.
8	2007	Waluadianti	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat <i>underpricing</i> saham pada perusahaan go public di BEJ dari tahun 2001-2005.	Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Underpricing</i> Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Reputasi <i>underwriter</i> • <i>Financial leverage</i> • <i>Return on Equity</i> • <i>Proceeds</i> • Jenis industri Model analisis: <ul style="list-style-type: none"> • Regresi linier berganda 	<ul style="list-style-type: none"> • ROE berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i>. • Reputasi <i>underwriter</i>, <i>financial leverage</i>, <i>proceed</i>, dan jenis industri tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i>.
9	2011	Ariani	Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap <i>Initial Return</i> pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan Ipo (<i>Initial Public Offering</i>) di BEI	Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Initial return</i> Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Reputasi auditor • Reputasi penjamin emisi • Ukuran perusahaan • Prosentase saham yang ditawarkan kepada public • Profitabilitas • <i>Financial leverage</i> • Jenis industri Model analisis: <ul style="list-style-type: none"> • Regresi linier berganda 	<ul style="list-style-type: none"> • Hanya Prosentase penawaran saham dan <i>financial leverage</i> yang berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i>.
10	2011	Chairina Ulya	Pengaruh solvabilitas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap <i>Initial Return</i> pada perusahaan yang melakukan <i>Initial Public Offering</i> di pasar perdana tahun 2005-2009	Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Initial Return</i> Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Solvabilitas • Profitabilitas • Ukuran perusahaan Model analisis: <ul style="list-style-type: none"> • Regresi linier berganda 	<ul style="list-style-type: none"> • Solvabilitas dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap <i>initial return</i>. • Profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>initial return</i>.

C. Hubungan Antar Variabel

1. Pengaruh *Leverage* terhadap *Underpricing*

Salah satu rasio *leverage* yang sering digunakan yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki (Fahmi, 2011). Proporsi penggunaan utang dalam kegiatan pendanaan perusahaan tergantung pada kebijakan perusahaan. Proporsi utang yang baik adalah adanya keseimbangan antara hasil utang dengan kemampuan pelunasan kewajiban perusahaan. Semakin tinggi nilai DER mencerminkan tingginya penggunaan hutang, sehingga hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan biasanya memiliki risiko kebangkrutan yang cukup besar. Risiko ini menyebabkan para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi (Indah, 2006).

Nilai DER yang tinggi akan meningkatkan ketidakpastian harga saham dan akan meningkatkan tingkat *underpricing* (Kim, *et.al.*, dalam Handayani, 2008). *Financial leverage* yang besar juga menunjukkan tingginya risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan hutangnya, sehingga investor memandang hal tersebut sebagai sebuah risiko dan menyebabkan turunnya harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing*. Dengan demikian diduga semakin tinggi nilai DER suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula tingkat *underpricing* (Daljono, 2000).

2. Pengaruh *Earning per Share* terhadap *Underpricing*

Menurut Darmadji (2001) semakin tinggi nilai EPS akan menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham. Weston (2005) berpendapat bahwa semakin tinggi laba per lembar saham yang diberikan perusahaan maka akan memberikan pengembalian yang cukup baik. Semakin tinggi EPS akan mengurangi ketidakpastian harga saham dan juga akan memperkecil tingkat *underpricing*. Seorang investor yang melakukan investasi pada perusahaan akan menerima laba atas saham yang dimilikinya.

Semakin tinggi EPS yang diberikan perusahaan akan memberikan pengembalian yang cukup baik. Ini akan mendorong investor untuk melakukan investasi yang lebih besar lagi sehingga harga saham perusahaan akan meningkat. Tingginya EPS yang dimiliki akan mengurangi ketidakpastian harga saham, maka akan semakin rendah kemungkinan terjadinya *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa EPS berpengaruh terhadap *underpricing*. Dengan demikian diduga semakin tinggi nilai EPS suatu perusahaan maka akan semakin rendah tingkat *underpricing* (Ardiansyah: 2004).

3. Pengaruh Prosentase Penawaran Saham terhadap *Underpricing*

Prosentase penawaran saham menunjukkan porsi kepemilikan saham yang ditahan atau tidak dijual kepada publik. Leland dan Phyle (1977) dalam Yasa (2008) mengemukakan bahwa besarnya jumlah saham yang ditawarkan kepada publik menggambarkan keseluruhan saham yang diterbitkan emiten. Informasi tingkat kepemilikan saham oleh *entrepreneur* akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Semakin besar tingkat

kepemilikan saham yang ditahan (atau semakin kecil jumlah saham yang ditawarkan) akan memperkecil risiko ketidakpastian pada masa yang akan datang. Untuk meminimalisir risiko tersebut, *underwriter* akan menetapkan harga yang rendah pada saat penawaran perdana. Sebaliknya, jika PPS/saham ditahan oleh perusahaan dalam jumlah yang lebih besar, maka harga yang ditetapkan pada pasar perdana akan lebih tinggi.

Semakin besar prosentase penawaran saham (semakin kecil jumlah saham yang ditawarkan kepada publik) maka tingkat ketidakpastian harga saham akan semakin kecil, yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing*. Oleh karena itu prosentase penawaran saham dapat mempengaruhi investor dalam menilai risiko investasinya yang kemudian berpengaruh pada *initial return* yang akan diperolehnya, dan menyebabkan kecenderungan terjadinya *underpricing*. Sehingga diduga semakin besar prosentase penawaran saham maka akan semakin rendah tingkat *underpricing* (Indah, 2006).

D. Kerangka Konseptual

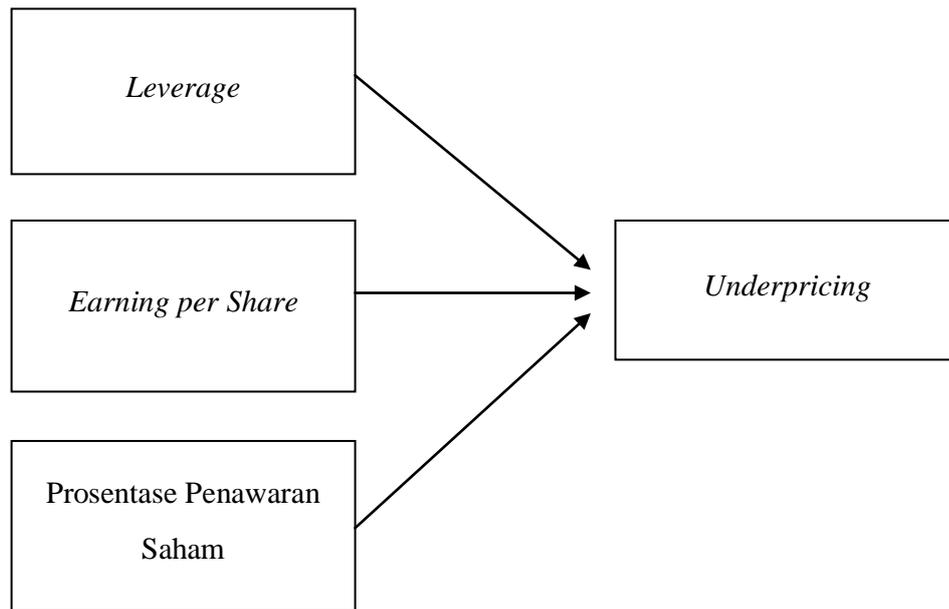
Fenomena *underpricing* yang ditandai dengan *return* saham positif pada pasar saham perdana merupakan gejala yang umum terjadi dalam pasar modal di dunia. Fenomena ini menarik karena berdasarkan hipotesis pasar efisien pada bentuk semikuat (*Efficient Market Hypothesis*), para investor seharusnya tidak akan mendapatkan *abnormal return* atau keadaan *underpricing* dengan hanya memanfaatkan informasi publik. Seorang investor membutuhkan informasi keuangan dan non keuangan, dengan adanya informasi tersebut diharapkan akan

dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan yang akan *go public*, sehingga perusahaan sebagai emiten di bursa akan mendapatkan *return* yang maksimal untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Informasi keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Leverage* dan *Earning per Share*. Sedangkan informasi non keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu prosentase penawaran saham. *Leverage* digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan melalui hutang. *Leverage* menggambarkan semakin tingginya tingkat risiko yang akan dihadapi oleh seorang investor untuk menanamkan modalnya, sehingga akan mempengaruhi harga saham.

Earning per Share merupakan informasi rasio keuangan yang digunakan untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk tiap lembar saham yang berguna bagi investor. Semakin tinggi EPS yang diberikan perusahaan maka akan memberikan pengembalian yang cukup baik, hal ini akan mendorong investor untuk melakukan investasi yang lebih besar lagi sehingga harga saham perusahaan akan meningkat. Prosentase penawaran saham menunjukkan porsi kepemilikan saham yang ditahan atau tidak dilepas kepada publik. Semakin besar prosentase penawaran saham atau saham yang ditahan oleh perusahaan, maka tingkat ketidakpastian terhadap harga saham akan semakin kecil.

Berdasarkan hal tersebut maka dapat digambarkan dalam bentuk kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

E. Hipotesis

Berdasarkan kerangka konseptual di atas, maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di pasar modal.

H2: *Earning per Share* berpengaruh negatif terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di pasar modal.

H3: Prosentase Penawaran Saham berpengaruh negatif terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di pasar modal.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat sejauhmana pengaruh *Leverage*, *Earning per Share* dan Prosentase Penawaran Saham terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2012. Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah diajukan dapat disimpulkan bahwa:

1. *Leverage* tidak berpengaruh positif terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. *Earning per Share* tidak berpengaruh negatif terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI)..
3. Prosentase Penawaran Saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).

B. Keterbatasan Penelitian

Meskipun penulis telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang masih perlu revisi. Dalam penelitian ini, terdapat beberapa

proxy yang dapat digunakan untuk mengukur *Leverage* dan *Earning per Share* terhadap *underpricing*, tetapi peneliti hanya menggunakan satu *proxy* dalam mengukur pengaruh *Leverage* dan *Earning per Share* terhadap *Underpricing* saham. Selain itu, nilai koefisien determinasi (R^2) yang kecil bermakna bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam penelitian ini menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Oleh karena itu masih terdapat variabel-variabel lain yang berpengaruh pada *Underpricing* yang perlu untuk diteliti, seperti rata-rata kurs, jenis industri, reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, serta indikator kinerja keuangan lainnya mencakup profitabilitas, maupun likuiditas perusahaan.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah disampaikan oleh penulis, maka implikasi penelitian bagi pihak-pihak yang mempunyai kepentingan adalah sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Bagi para investor yang ingin melakukan investasi di pasar perdana mempertimbangkan variabel-variabel lain yang terdapat dalam prospektus keuangan untuk memprediksi saham yang tidak akan mengalami *Underpricing* sehingga dapat digunakan dalam pengambilan keputusan investasi agar mendapatkan pengembalian yang optimal.

2. Bagi peneliti selanjutnya

Untuk penelitian yang sama, sebaiknya mengambil sampel dari seluruh populasi (*total sampling*) pada semua perusahaan keuangan dan non-

keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dan menggunakan periode lebih dari 5 tahun. Mengingat variabel-variabel independen dalam penelitian ini belum menjelaskan seluruh variabel dependen, maka untuk peneliti selanjutnya perlu untuk menambah variabel-variabel lain yang diduga mempunyai hubungan signifikan terhadap *Initial Return* seperti, reputasi penjamin emisi, rata-rata kurs, reputasi auditor, jenis industri, nilai penawaran saham, deviasi standar return, kondisi perekonomian, kepemilikan pemerintah, manajemen laba dan variabel keuangan yang mencakup profitabilitas, likuiditas dan sebagainya.